

Long Term Investment Fund

Figura 1
LTIF – Classic EUR

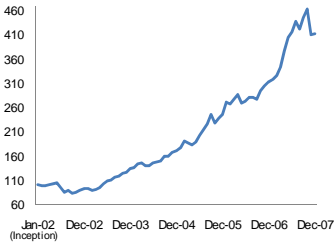


Figura 2
LTIF – Alpha EUR

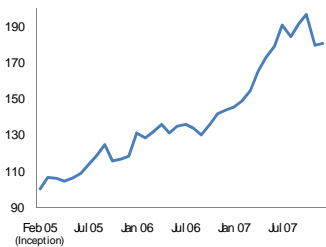


Figura 3
LTIF – Global Energy Value EUR



Figura 4
LTIF – Stability CHF

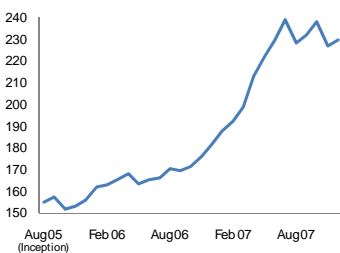
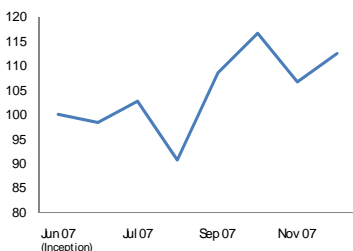


Figura 5
Global Mining Value Fund EUR



La tabla siguiente y las figuras 1 a 5 reflejan la evolución del Valor Liquidativo de nuestros fondos durante el último trimestre del año. Las figuras 6 y 7 muestran el desglose de la cartera del Fondo Classic por sector y zona geográfica.

Tabla 1: Valor Liquidativo – Patrimonio gestionado en EUR

| December 2007 | NAV | Δ YTD | Δ 12m | Δ Inception | AUM (in mio) |
|------------------------------------|----------|--------|--------|-------------|--------------|
| LTIF Classic [EUR] | 413.07 | 31.88% | 31.88% | 313.07% | 1'650.57 |
| LTIF Alpha [EUR] | 180.35 | 25.42% | 25.42% | 80.35% | 268.73 |
| LTIF Global Energy Value [EUR] | 161.72 | 22.95% | 22.95% | 61.72% | 40.13 |
| LTIF Stability Series [CHF] | 229.50 | 26.52% | 26.52% | 48.28% | 93.64 |
| Global Mining Value Fund [EUR] | 112.55 | 12.55% | n.a | 12.55% | 78.89 |
| MSCI World Index TR (GDDLWI) [EUR] | 3'347.16 | -0.87% | -1.18% | | |

Figura 6

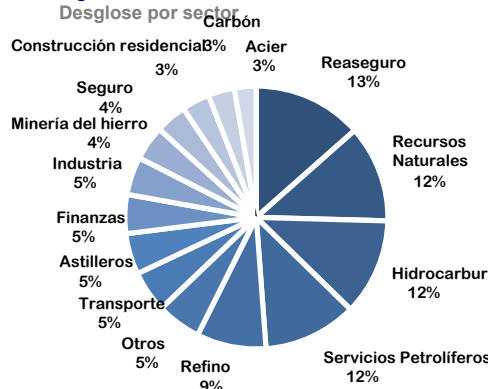
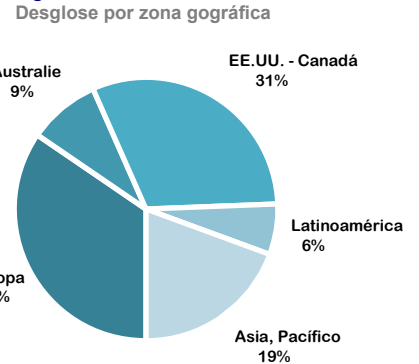


Figura 7



Se trata, de nuevo, de unos buenos resultados. Estimamos en unos 45 € los beneficios ajustados por acción del Fondo Classic en 2007, lo que representa un incremento de casi el 30% respecto de 2006. Este importante incremento procede de una serie de inversiones bien planificadas mediante las cuales hemos adquirido acciones a unos precios especialmente bajos en previsión de un incremento de los beneficios. Y así ha sido sobre todo en el caso de compañías de transporte, astilleros, algunas sociedades de servicios petrolíferos y algunas sociedades mineras. (Lea nuestros comentarios al término de esta Newsletter sobre el significado de "beneficios ajustados".)

Como saben nuestros inversores, los resultados que importan no son el aumento del Valor Liquidativo (que la gente, por equivocación, denomina los "resultados" del fondo), sino los beneficios por acción. En tanto éstos aumenten, los inversores pueden tener la seguridad de que el valor de su inversión se incrementará a largo plazo. Esos beneficios por acción se han materializado parcialmente en dividendos en efectivo, que este año han ascendido a 9,8 € por acción del fondo. Aunque es política de SIA reinvertir todos los dividendos recibidos, siempre es interesante saber cuánto efectivo puro genera el dinero de nuestros inversores. Una forma interesante de comprobarlo es que la rentabilidad en efectivo de una persona que haya invertido al inicio del Fondo Classic en 2002 se sitúa ahora en casi el 10% y que

aumenta cada año. Por cierto, todas estas cifras subrayan un importante aspecto de cara al futuro: aunque el Valor Liquidativo del Fondo haya aumentado considerablemente (multiplicándose por cuatro en seis años), no es más caro que antes: su precio se mantiene gracias a los beneficios por acción, que crecen en paralelo.

Además de un importante crecimiento de los beneficios por acción, el Fondo ha experimentado este año una elevada volatilidad. El precio de las acciones ha subido (más o menos) suavemente hasta mediados de julio, para bajar considerablemente a mediados del verano y, seguidamente, recuperarse con creces, y volver a caer notablemente en noviembre. Como comentamos más adelante, no consideramos que esa volatilidad tenga gran importancia, pero puede resultar un tanto desconcertante para algunos inversores. Por desgracia, se debe a la naturaleza de la inversión en mercados que cotizan. Esa es igualmente la razón por la que resultan rentables para inversores avisados: si los mercados se limitaran a subir suavemente un 8-10% al año, no existiría ninguna razón para comprar renta fija, todo el mundo compraría acciones... y, tras un ajuste inicial, su rentabilidad esperada no estaría muy por encima de los tipos de interés. Casi con total seguridad, sería completamente imposible obtener las rentabilidades que los mejores inversores en renta variable han obtenido a lo largo de los años.

Comentarios sobre la evolución de los Fondos

Durante la mayor parte del año, la posición más importante del Fondo Classic ha sido el sector del transporte de carga seca a granel. Ha sido una inversión rentable, dado que los beneficios se han disparado, al igual que los precios de las acciones, que en algunos casos se han multiplicado más que por cinco. Hemos vendido la mayor parte de nuestras posiciones al término del verano. Luego, las acciones han caído notablemente, lo que ha afectado al Valor Liquidativo del Fondo al final, con respecto a la reducida parte que habíamos conservado, pero haciendo que la inversión resultara interesante de nuevo. En la actualidad, tenemos aproximadamente de un 5% del Fondo invertido en esas sociedades.

Otra posición importante, que alcanzó casi el 10% antes de que vendiéramos una parte, es la actividad de la construcción naval, especialmente en Corea. También en este caso, los beneficios han subido notablemente, al igual que los precios de las acciones, multiplicándose por tres en diversos casos. Como en la ocasión anterior, la reciente "corrección" de los "mercados emergentes" ha provocado que las acciones bajaran considerablemente, si bien conservan gran parte de su valor. En esas sociedades tenemos invertido otro 5%.

Otros sectores que se han comportado muy favorablemente desde la perspectiva de unos sólidos beneficios y, en la mayor parte de los casos, desde el punto de vista de la revalorización de las acciones son los fabricantes y distribuidores de productos siderúrgicos, los servicios petrolíferos (especialmente las sociedades de perforación marítima), los productores de petróleo (sobre los que

incluimos comentarios a continuación en el apartado dedicado a Global Energy) y las sociedades mineras.

La posición más importante que hemos adquirido es una posición grande en diferentes tipos de sociedades financieras. En el curso de los últimos años, habíamos incorporado a nuestra cartera ciertas compañías de seguros y, en concreto, de reaseguro, pero nunca muy por encima del 5% del patrimonio del fondo. Con la aparición de la "crisis de liquidez" de los últimos meses y la consiguiente e importante caída de los precios de las acciones del sector, hemos aumentado esta posición a algo más del 20%. Como inversores en valor natos, hemos comprado demasiado pronto, en el sentido de que los precios de las acciones han continuado cayendo. Probablemente, también venderemos demasiado pronto, lo que también resulta característico de los inversores en valor, que compran cuando consideran que el precio es suficientemente bajo para que sea atractivo pero el mercado, asustado por una aparente tendencia bajista imparable, continúa vendiendo; la situación inversa se produce cuando cambia la tendencia de los precios. Por supuesto, sería interesante conocer cuál será el precio más bajo y esperar hasta haberlo alcanzado; y vender en su punto álgido. Lamentablemente, sólo los mentirosos crónicos parecen ser capaces de hacer eso sistemáticamente. Además, no pretendemos ser adivinos del mercado, por lo que compramos cuando consideramos que las acciones son suficientemente baratas y vendemos cuando pensamos que han alcanzado su pleno valor, y punto.

Ahora, son evidentes y muy reales las dificultades de muchas entidades financieras con deudas de dudoso cobro. Pero, como ocurre con frecuencia, el mercado se ha excedido en su reacción vendiendo sociedades que no se encuentran en modo alguno afectadas por esos problemas y castigando en exceso a otras que tienen ciertos problemas. Hemos invertido básicamente en compañías de seguros y reaseguro que no tienen problemas de financiación, dado que la propia naturaleza de su actividad consiste en recaudar fondos de sus clientes para invertirlo a continuación, y no lo contrario, como pueden hacer ciertos bancos. Ahora mismo se pueden comprar ciertas compañías de seguros importantes a un ratio precio/beneficio entre 6 y 7. Estamos hablando de sociedades tales como SwissRe o Munich Re, que son competidores de primer orden. Además, pueden comprarse importantes compañías de seguros minoristas como Axa, Allianz o Zurich Financial a un ratio precio/beneficio próximo a 8. Se trata de sociedades con extensas redes de oficinas minoristas, posiciones competitivas muy sólidas y rentabilidades de los fondos propios muy por encima del 15%. Aunque algunas de esas compañías son un tanto más caras que nuestras compras medias, consideramos que constituyen buenas incorporaciones a nuestra cartera, dado que son muy estables, constituyen excelentes inversiones a largo plazo, obtienen una rentabilidad creciente y no están correlacionadas con la mayor parte de nuestra cartera, garantizando así una diversificación y reducción del riesgo real.

Se trata, evidentemente, de una inversión que, en gran medida, es responsable del fuerte descenso que el Valor

Liquidativo del Fondo ha experimentado en noviembre. Como ya hemos señalado, nos gustaría saber cuándo comprar (es decir, cuándo se ha alcanzado el punto más bajo), pero no lo sabemos. Consideramos que los precios a los que hemos comprado esas compañías (aproximadamente un 10-15% por encima de su posición media actual) son muy interesantes, lo que contribuirá a nuestra rentabilidad futura.

El Fondo Alpha

El Fondo Alpha ha tenido de nuevo un buen año dado que ha alcanzado una rentabilidad absoluta superior al 20% por tercer año consecutivo, que es bastante notable. No obstante, el Fondo ha experimentado una volatilidad un tanto superior a la que habríamos deseado, y nos estamos esforzando por reducirla en el futuro utilizando técnicas de cobertura ligeramente modificadas. Esencialmente, prevemos no limitarnos a cubrir el mercado mundial, como hemos hecho hasta ahora, sino cubrir también los mercados regionales, en armonía con la composición de la cartera. En cualquier caso, esperamos que el Fondo siga su trayectoria de alcanzar rentabilidades positivas en un mercado a la baja. No obstante, no sería razonable esperar un incremento del Valor Liquidativo superior al 20% cada año.

El Fondo Global Energy Value

2007 ha sido para el Fondo Energy un año más favorable que 2006, no sólo en términos de revalorización del Valor Liquidativo (23% frente al 4,3%), sino también desde la perspectiva de su rentabilidad intrínseca. Los costes de los productores de petróleo continúan subiendo, pero la tasa de inflación se ha recortado algo, y el precio del petróleo continúa subiendo. Nuestro giro hacia los servicios petrolíferos (en contraste con la producción pura de petróleo), así como hacia la minería del carbón, ha resultado rentable. Ahora, estamos incorporando inversiones menores en sociedades de energía eólica, que hemos podido encontrar a precios razonables. Estas sociedades actúan realmente como suministros públicos, dado que venden su producción en función de contratos a largo plazo. En ciertos casos, su rentabilidad se aproxima al 15%, que es lo que esperamos, y ofrece a la cartera un elevado grado de estabilidad. También en este caso, es importante que los inversores interesados en las comparaciones observen que, normalmente, reflejamos los resultados de los fondos en euros. En dólares, que es la moneda de referencia del sector, el Fondo se ha revalorizado durante el año un 36,3%.

El Fondo Stability

Éste ha sido de nuevo un buen año para el Fondo Stability en términos de revalorización, aunque su volatilidad ha superado nuestros deseos. En realidad, sólo ha tenido dos meses negativos (agosto y noviembre), pero las caídas han superado el 4% en ambos casos. Nos gustaría que el fondo no volviese a caer nunca durante un trimestre completo, pero el último trimestre de 2007 perdió un 1%. No obstante, en términos anuales, ha subido más de un 25%. De cara al futuro, esperamos rentabilidades más bajas y menor volatilidad, especialmente como consecuencia de la utilización de técnicas de cobertura más específicas.

El Fondo Global Mining Value

Éste es el primer cierre de ejercicio del Fondo, que ha obtenido una rentabilidad próxima al 12,5% desde su creación a finales de junio. Los activos gestionados se cifran en torno a 90 millones de euros y estamos entusiasmados por las enormes oportunidades que presenta este sector.

Nuestras expectativas para 2008

2007 ha sido un año volátil, con unos mercados relativamente tranquilos en el primer semestre (aunque el Fondo Classic cayó un 4% el 27 de febrero, para recuperarse plenamente en menos de una semana) y un tanto caóticos en el segundo. ¿Se trata de un preludio de 2008?

Sencillamente, no lo sabemos. No obstante, consideramos interesante releer lo que escribimos hace un año, al inicio de 2007:

De cara a 2007, creemos haber asegurado un "beneficio fundamental" mínimo del 15%. Con ello queremos decir que esperamos firmemente que nuestras sociedades obtengan un beneficio aproximado del 15% del valor de nuestras acciones, es decir, de 45 a 50 euros por acción. Evidentemente, eso no significa que las acciones suban un 15%, pues se verán influidas por el comportamiento del conjunto del mercado. Pero si los mercados no se comportan adecuadamente, y todas las acciones obtienen unos malos resultados, seguiremos teniendo un 15% más de dinero en el banco al cierre del año, lo que se reflejará en los precios de las acciones en 2008. Como reiteramos casi cada trimestre: lo que importa no es el precio de las acciones (ni el Valor Liquidativo del Fondo, que es lo mismo), sino los beneficios de las sociedades. (...)

Algunos inversores se preocupan mucho del "panorama general": ¿Se estancará la economía de EE.UU.? ¿Qué pasará si China deja de crecer? ¿Puede crecer de nuevo la economía de la Unión Europea? Consideramos que, para un inversor a largo plazo y orientado al valor, estas preocupaciones no son muy importantes. La razón es, simplemente, que las sociedades bien gestionadas tienden a conseguir beneficios en todos los ciclos y que la evolución general de la economía mundial será positiva: así lo ha sido durante los últimos 200 años, salvo por algunas fases muy malas de guerra general, de la que no existe en la actualidad ningún indicio. Por ello, tiene sentido continuar invirtiendo en sociedades buenas y económicas y dejar que los mercados funcionen.

En muchos casos, el problema de los "macro problemas" no son los "macro problemas", sino la reacción de los inversores ante ellos. (...)

Debemos insistir una vez más: la forma de obtener riqueza como inversor es ignorar el ruido ensordecedor que rodea a los mercados y concentrarse en la compra de sociedades rentables a bajos precios.

Hoy, los rumores de recesión en EE.UU. y los mercados parecen caer como consecuencia de los temores consiguientes. ¿No deberían preocuparse los inversores? Esta pregunta nos conduce a la cuestión clave de lo que es realmente invertir.

De nuevo, ¿qué es invertir?

Si nos basamos en la mayor parte de los informes sobre inversión de los bancos y de los agentes de valores, una adecuada inversión consiste, primero, en analizar el panorama económico general para, seguidamente, decidir dónde destinarla y, finalmente, colocar el capital de la forma más adecuada: en sociedades "cíclicas" si se piensa que la economía se va a expandir; en sectores "defensivos" si

muestra síntoma de debilitamiento; o simplemente en dinero o renta fija si se piensa que el comportamiento de la economía va a ser muy malo. Consecuentemente, los inversores pueden "preservar su capital" no invirtiéndolo en acciones cuando el precio de las acciones cae. Todo eso suena sumamente razonable, pero es una pena que no funcione.

En primer lugar, nadie sabe cómo va a evolucionar la economía, especialmente cuando cambia de ciclo. La mayor parte de los modelos econométricos, tanto de informáticos como humanos, básicamente extrapolan las tendencias pasadas, lo que tiene sentido dado que la economía no varía tanto de un día, mes o año al siguiente. El problema radica, por supuesto, en que, de cuando en cuando, pasa de positiva a negativa, o viceversa, lo que resulta sumamente difícil de averiguar. Todo el mundo se pone muy nervioso, por ejemplo, si el informe mensual de creación de puestos de trabajo en EE.UU. se sitúa por encima o por debajo de las expectativas. Tienden a situarse entre unos miles y 100.000. Pero la economía de EE.UU. cuenta con más de 100 millones de puestos de trabajo. Lo que ocurra un determinado mes es realmente irrelevante, además de que los sistemas de cuantificación están poco depurados y de que los datos casi siempre sufren ajustes importantes en los meses siguientes (cuando, por cierto, ya nadie está interesado en ellos). En su conjunto, se ha demostrado una y otra vez que la exactitud de las previsiones económicas no es mayor que la simple presunción de que las tendencias seguirán sin modificaciones (que es lo que hacen a largo plazo).

Y, lo que resulta incluso más importante, el panorama general no importa tanto. En la mayor parte de las sociedades, los beneficios no se ven considerablemente afectados por los altibajos de la economía general. Por muchas razones: la diferencia de la actividad económica general entre un año brillante y un año de recesión es inferior al 5% en un país desarrollado y un poco más elevada en un país en desarrollo. En segundo lugar, muchas sociedades se encuentran diversificadas, no sólo en términos de productos sino, lo que es más importante, geográficamente. En tercer lugar, las empresas cuentan con muchos instrumentos con los que reaccionar ante las circunstancias concretas del mercado. Por eso, es muy importante resaltar que si los beneficios de una compañía descienden un 20% un determinado año y se recuperan posteriormente, su valor intrínseco descenderá mucho menos, dado que el valor de una empresa depende de la totalidad de sus beneficios futuros y no tan sólo de los del año siguiente.

Pero los precios de las acciones cambian considerablemente en función del temor o del entusiasmo de los inversores. Se ha demostrado que la volatilidad de los precios de las acciones es tres veces superior a la de los beneficios subyacentes. Los mercados se ven impulsados a exagerar los extremos, lo que provoca que los errores en cuanto al tiempo o momento resulten especialmente caros. Eso nos lleva al tercer punto: el enorme coste que representa en la práctica "adivinar los mercados".

Es muy natural que los inversores que ven caer sus acciones un 20% en poco tiempo (como le ocurrió a nuestro fondo el pasado verano en algún momento) piensen que, si hubieran vendido antes de la caída y hubieran comprado después de la caída, serían más ricos. Desde luego, tendrían razón. Sólo medio en broma, en algunas de nuestras presentaciones hemos utilizado la siguiente figura:

¡Cómo convertir un dólar en más de 300 en sólo 10 años tomando 5 decisiones!

Un inversor podría haber multiplicado su inversión inicial por trescientos en 10 años tomando sólo cinco decisiones acertadas. Se trata de un hecho. Sin embargo, también puede ocurrir lo contrario: un puñado de decisiones erróneas (invertir en el punto álgido de una burbuja, conservar el efectivo cuando el mercado despega) provocará el resultado opuesto. Y, asumámoslo, en el momento en que sea evidente que nos encontramos en recesión..., las acciones ya habrán caído, normalmente más de lo que debieran haberlo hecho, y entonces es el momento de comprar, no de vender.

Acertar con la sincronización del mercado no es tan sólo muy difícil; realmente, no es necesario si los inversores buscan rentabilidades sólidas y exentas de riesgos. El inversor que invirtiera 1.000 \$ en el índice S&P 500 al comienzo de cada año entre 1987 y 2006 habría terminado ese año con 70.928 \$ si hubiera reinvertido todos los dividendos. Pero ahora viene la parte interesante: si el inversor hubiera tenido la suerte de aprovechar el mejor momento para invertir (el precio más bajo del año) cada año, el total habría sido de 73.380 \$. Si el inversor hubiera elegido sistemáticamente el peor momento posible (el punto más caro del año), el resultado sería no obstante de 61.797 \$. Además, el riesgo de no haber participado en el mercado, de esperar ese mítico "punto de acceso", es enorme: uno simplemente precisa no invertir el 5% de los días de negociación en que los mercados suben realmente (lo que, a propósito, tiende a ocurrir cuando todo parece desfavorable) para perder más de la mitad de las rentabilidades a largo plazo posibles. Como suele decirse, la clave para hacer dinero como inversor a largo plazo no es "tomarle el tiempo al mercado" sino "pasar tiempo en el mercado".

Lo que, de nuevo, nos conduce al punto anterior: ¿qué podemos esperar en 2008? ¿Cuál es nuestra respuesta? Más de lo mismo: el mercado será volátil; en algún momento, todo el mundo pensará que los mercados van a hundirse (realmente, podrán hundirse); a continuación, todo el mundo pensará que se están recuperando (lo que, realmente, se producirá); y, finalmente, nuestras empresas deben ganar unos 55 € por acción del fondo, lo que no es poco para una inversión de 400 €. El precio de las acciones reflejará o no ese beneficio objetivo. En el primer caso, los "resultados" de los fondos parecerán buenos. En el segundo, no, y se recuperarán en 2009, dado que al final el precio de las acciones siempre sigue la misma tendencia que los beneficios por acción. Nosotros continuaremos gestionando nuestras sociedades, vendiendo aquellas cuyos precios

suban mucho y tratando de encontrar otras en las que colocar ese dinero. En su conjunto, a pesar de todos los rumores de recesión, no vemos ningún riesgo especial para un inversor a largo plazo en una cartera bien diversificada y económica de empresas de calidad. El precio de las acciones, por supuesto, puede caer, pero lo más probable es que los beneficios se sitúen donde esperamos, lo que, en última instancia, se reflejará en el Valor Liquidativo de los fondos.

Una última consideración: los inversores deben recordar siempre que los sueldos de los asesores que les urgen a "rotar" sus carteras de una "clase de activos" a otra se pagan con las comisiones generadas por esas rotaciones. Además, ningún periodista mantendrá su puesto de trabajo repitiendo: "déjelo como está; mañana, el mundo continuará siendo tan bonito como lo fue ayer."

Novedades de SIA

Continuamos reforzando el equipo: Olivier Lausenaz se ha incorporado a la oficina de Ginebra para trabajar en la infraestructura de tecnología de la información. Cuenta con amplia experiencia en ese campo como experto en el sector bancario. Jean Claude Felguera se ocupará de algunas de nuestras crecientes necesidades en torno a las Relaciones con los Inversores, tras una prolongada trayectoria en el sector de los servicios financieros.

En el primer trimestre de 2008, se incorporarán al equipo un mínimo de 8 analistas. Se los presentaremos en esta Newsletter a medida que se vayan incorporando a su puesto.

Naturalmente, estas incorporaciones exigen nuevas oficinas, por lo que las de Ginebra y Barcelona se trasladarán a nuevos locales en el curso de las próximas semanas.

Por lo demás, no esperamos grandes cambios. Seguiremos tratando de lograr el objetivo que nos hemos marcado de encontrar activos infravalorados para nuestros clientes y de mejorar la calidad de cuanto hacemos, desde el análisis y comprensión de nuestras inversiones hasta el perfeccionamiento de nuestras coberturas pasando por la comunicación con nuestros inversores. En última instancia, el sólido apoyo de nuestros clientes es probablemente la mejor ventaja competitiva con que contamos: tanto agosto como noviembre nuestros fondos han recibido ingresos por importes superiores a 100 millones de euros.

Cómo estimamos los beneficios por acción del fondo

Concedemos gran importancia a los beneficios que obtiene cada año nuestro fondo, dado que esa constituye la medida más exacta de la rentabilidad de una inversión, aislada de los altibajos a corto plazo del mercado. Lógicamente, tratamos de transmitir ese punto de vista a nuestros inversores. Por ello, es conveniente que expliquemos detalladamente a nuestros clientes cómo lo calculamos.

Cuando decimos que el ratio precio/beneficio prevista para el Fondo en 2008 es de 7, queremos decir que esa es la media ponderada del ratio precio/beneficio de todas las acciones

del Fondo. Pero, ¿cómo se estima ese ratio precio/beneficio?

En general, se trata de un cálculo directo: el precio de la acción dividido por la cantidad que estimamos que la sociedad va a ganar en 2008. Pero esa cifra, en ciertos casos, puede ser sumamente engañosa. Supongamos el caso de una compañía naviera especializada en carga seca a granel. Va a tener mucha actividad en 2008, y unos beneficios excepcionalmente elevados: el sector es tan rentable que muchas compañías han pedido nuevos buques y, a medida que se incorporen al mercado en los próximos años, la rentabilidad disminuirá necesariamente. Decir que la acción de una compañía naviera es una buena inversión porque tiene en 2008 un ratio precio/beneficio de 5 resultaría engañoso para nuestros inversores. Para evitar eso, y para proporcionar una cifra (el ratio precio/beneficio total del Fondo) que sea significativa, ajustamos los beneficios previstos por la realidad del ciclo a largo plazo, en este caso, reduciéndolos notablemente. Así lo hacemos estimando los beneficios que obtendremos a lo largo de los próximos años (que consideramos serán inferiores) y, de una forma más o menos complicada, dividiéndolos por los beneficios de este año, que parecerán ahora inferiores a los que serán realmente.

También puede suceder lo contrario: una empresa de sondeos puede haber encargado una plataforma marítima que se entregará en 2009 y puede haber obtenido un contrato en firme para arrendarla durante cinco años a un precio fijo. En ese caso, es posible que los beneficios de 2008 no sean representativos si la compañía cuenta exclusivamente con una plataforma en explotación, dado que sabemos que los beneficios se duplicarán en 2009. También en este caso, un ratio precio/beneficio para 2008 "puro" no reflejaría con exactitud la rentabilidad de la inversión. Al igual que en el caso anterior, estimamos los beneficios de los próximos años y ajustamos el de este ejercicio consecuentemente. Así lo haremos descontando bastante considerablemente los beneficios adicionales del año próximo (dado que todavía no los hemos obtenido) y teniéndolos en cuenta ese año.

En su conjunto, tratamos de establecer lo que es un ejercicio "normal" de cada compañía y de ajustar consecuentemente los beneficios de este año. En la mayor parte de los casos, eso se realiza directamente: los beneficios no varían considerablemente de un año al siguiente, por lo que atribuimos a 2008 simplemente lo que consideramos que la sociedad ganará en 2008. Pero, en el caso de sociedades cíclicas, por definición, los beneficios oscilan fuertemente. Por ello, para proporcionar a nuestros inversores una cifra significativa, tendremos que ajustarlos.

Como consecuencia, pensamos que la cifra de ratio precio/beneficio global que atribuimos a los fondos es la mejor estimación de lo que serán los beneficios de nuestras compañías a lo largo de los próximos años teniendo en cuenta los posibles ciclos positivos o negativos.

Cifras de las clases en USD

Tabla 2: Valor Liquidativo – Patrimonio gestionado en USD

| Diciembre 2007 | VL | Δ periodo en curso | Δ 12 meses | Δ desde la creación | Activos gestionados (en millones) |
|------------------------------------|----------|--------------------|------------|---------------------|-----------------------------------|
| LTIF Classic [USD] | 603.93 | 46.22% | 46.22% | 578.27% | 2'413.21 |
| LTIF Alpha [USD] | 263.68 | 39.06% | 39.06% | 102.28% | 392.89 |
| LTIF Global Energy Value [USD] | 236.44 | 36.32% | 36.32% | 78.13% | 58.67 |
| Global Mining Value Fund [USD] | 164.55 | 22.82% | n.a | 22.82% | 115.34 |
| MSCI World Index TR (GDDLWI) [USD] | 4'893.54 | -1.26% | 9.57% | | |

Figura 8
LTIF – Classic USD

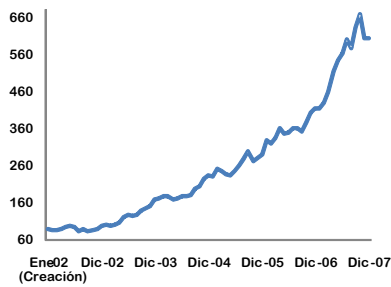


Figura 9
LTIF – Alpha USD

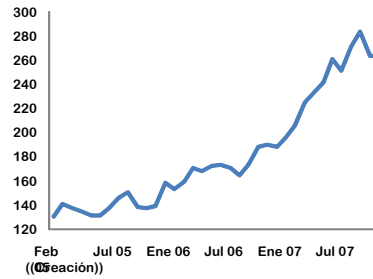


Figura 10
LTIF – Global Energy Value USD

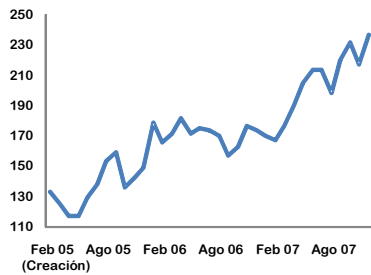
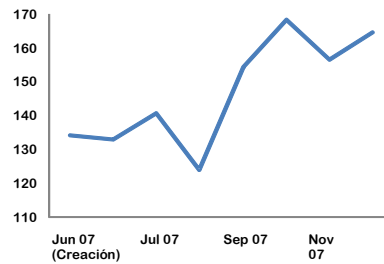


Figura 11
Global Mining Value Fund USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 3: Valor Liquidativo – Patrimonio gestionado en CHF

| Diciembre 2007 | VL | Δ periodo en curso | Δ 12 meses | Δ desde la creación | Activos gestionados (en millones) |
|------------------------------------|----------|--------------------|------------|---------------------|-----------------------------------|
| LTIF Classic [CHF] | 683.74 | 35.80% | 35.80% | 362.45% | 2'732.12 |
| LTIF Alpha [CHF] | 298.53 | 29.15% | 29.15% | 92.74% | 444.82 |
| LTIF Global Energy Value [CHF] | 267.69 | 26.61% | 26.61% | 73.23% | 66.42 |
| Global Mining Value Fund [CHF] | 186.30 | 12.08% | n.a | 12.08% | 130.59 |
| MSCI World Index TR (GDDLWI) [CHF] | 5'540.07 | -0.99% | 1.62% | | |

Figura 12
LTIF – Classic CHF

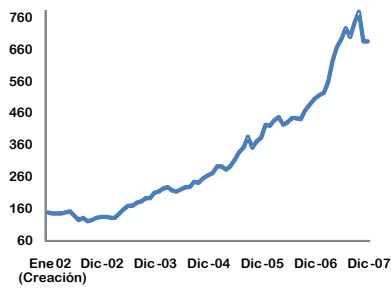


Figura 13
LTIF – Alpha CHF

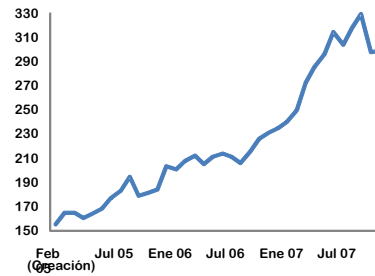


Figura 14
LTIF – Global Energy Value CHF

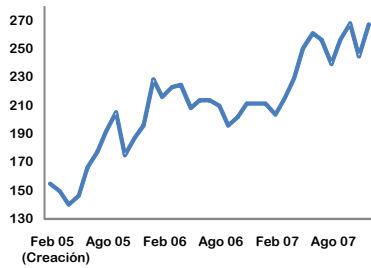
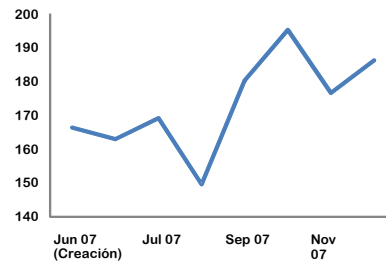


Figura 15
Global Mining Value Fund CHF



Aviso legal - Luxemburgo

Los resultados hasta el 31/05/06 son los del fondo LTIF BVI, del que es pleno sucesor LTIF Luxemburgo. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Los informes se encuentran disponibles en SIA Funds AG. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

Long Term Investment Fund es una sociedad de inversión de capital variable de tipo "paraguas" constituida como sociedad anónima de conformidad con la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo, y con carácter de Sociedad de Inversión de Capital Variable ("SICAV") al amparo de la Parte I de la ley de Luxemburgo del 20 de diciembre de 2002. Cuenta con tres subfondos activos, denominados "Classic", "Alpha" y "Energy", que reproducen plenamente tanto al fondo Long Term Investment Fund de BVI (clases "Classic" y "Alpha") como al fondo Global Energy Value con respecto a sus objetivos de inversión y su estructura operativa. Esta newsletter va destinada exclusivamente a ciertos inversores privados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que no puedan resultar adecuados para sus lectores.

LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956
Telekurs: CH2432569
Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077
Telekurs: CH3101820
Bloomberg: LTIFCLU LX

LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772
Telekurs: CH3101817
Bloomberg: LTIFCLC LX

LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178
Telekurs: CH2432573
Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150
Telekurs: CH3101828
Bloomberg: LTIFALU LX

LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855
Telekurs: CH3101824
Bloomberg: LTIFALC LX

LTIF – Global Energy Value EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: CH2432575
Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF – Global Energy Value USD

ISIN: LU0301247234
Telekurs: CH3101839
Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF – Global Energy Value CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: CH3101836
Bloomberg: LTIFGEC LX

Global Mining Value Fund es una Sociedad de Inversiones de Luxemburgo con diversos subfondos, constituida como "société anonyme" el 6 de junio de 2007, y se encuentra sujeta a la ley de Luxemburgo del 13 de febrero de 2007, relativa a Fondos de Inversión Especializados.

GMVF-Global Mining Value EUR

ISIN: LU0305469388
Telekurs: CH3183766
Bloomberg: GMVFEUR LX

GMVF-Global Mining Value USD

ISIN: LU0305469545
Telekurs: CH3183768
Bloomberg: GMVFUSD LX

GMVF-Global Mining Value CHF

ISIN: LU0305470048
Telekurs: CH3183771
Bloomberg: GMVFUSD LX

Administrador:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2449 Luxemburgo
Luxemburgo

Gestor de Inversiones:

SIA Funds AG
3 Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Suiza

Depositario:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2449 Luxemburgo
Luxemburgo

Domicilio Social:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxemburgo

Aviso legal - Suiza

Los resultados hasta el 30/09/06 son los del fondo LTIF BVI, convertidos a CHF, del que es pleno sucesor LTIF Stability. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Los informes se encuentran disponibles en el Grupo SIA. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) fue aprobado por la Comisión Bancaria Suiza el 13 de julio de 2006. El fondo inició sus actividades, en francos suizos, el 1 de octubre de 2006. Esta newsletter va destinada exclusivamente a ciertos inversores privados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que no puedan resultar adecuados para sus lectores.

LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202
Telekurs: CH2638920
Bloomberg: LTIFSTA SW

Administrador:

Pictet Funds SA
29, boulevard Georges Favon
CH-1204 Ginebra
Suiza

Gestor de Inversiones:

SIA Funds AG
3 Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Suiza

Depositario:

Pictet & Cie
29, boulevard Georges Favon
CH-1204 Ginebra
Suiza